


2023 年 01 月 13 日
鸿合科技 (002955.SZ)

ESSENCE

 公司快报

证券研究报告

家电

Q4 业绩高速增长，教育服务业务加速落地

事件：鸿合科技公布 2022 年年度业绩预增公告。公司 2022 年实现业绩 4.3~4.5 亿元，YoY+154.5%~+168.1%。经折算，Q4 单季度实现业绩 0.5~0.7 亿元，YoY+54.2%~+131.1%。公司国内教育交互平板业务将受益于贴息贷款投放，同时公司课后服务业务有望加速落地。

贴息贷款带动教育硬件需求增长，公司国内交互平板业务成长可期：2022 年 9 月央行宣布设立 2000 亿元以上的设备更新改造专项再贷款，支持金融机构以不高于 3.2% 的利率为教育、卫生健康等领域设备购置与更新提供贷款。考虑中央财政贴息 2.5% 后，贷款方的贷款利率不高于 0.7%。贴息贷款将刺激以教育交互平板为代表的教育硬件购置、更新需求在 2023 年集中释放。鸿合作为国内教育信息化头部企业，教育平板业务有望得到催化。

公司课后服务业务有望加速成长：2022 年 10 月，鸿合的“鸿合三点伴”课后服务解决方案中标江西九江市校内课后服务平台、运营采购项目。九江项目表明鸿合能提供运作一个市、区县项目所需的全套标准化工具、流程和产品。鸿合有望继续复制九江项目的成功模式，把握课后服务市场的发展机遇。2023 年 1 月，鸿合宣布收购知名幼教品牌壹点壹滴旗下“紫荆云”幼儿园课后延时服务平台。鸿合将组建专注于幼教领域课后服务的鸿合优学团队，从课程、招生、师资、系统、运营五方面赋能广大幼儿园。至此鸿合完成了教育服务从幼教、普教到高职教的全面布局。

Q4 盈利能力持续提升：根据业绩预增公告，我们测算 Q4 公司归母净利润率同比提高超过 3pct。Q4 公司盈利能力提升，主要是因为 1) 公司交互平板的主要原材料面板价格下跌。根据 Wind 数据，2022Q4 43 寸、55 寸、65 寸面板价格 YoY-30.9%/-36.3%/-44.0%，延续同比下跌趋势。公司交互平板业务的利润率延续同比提升趋势；2) 美元兑人民币汇率持续上涨，公司外销业务利润率提升。2022H1 公司海外收入占比超过 60%。2022Q4 美元兑人民币平均汇率升值幅度为 10.9%。

投资建议：鸿合是国内领先的教育信息化产品和解决方案提供商。深耕教育行业 20 多年，鸿合将享受贴息贷款带来的国内教育平板市场红利。受益于海外密集的教育信息化政策，鸿合海外自主品牌业务有望延续快速增长。鸿合教育服务业务有望打造新业绩增长点。预计公司 2022 年~2024 年的 EPS 分别为 1.93/2.34/2.89 元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：原材料价格上涨，汇率波动，贴息贷款政策刺激力度不及预期，行业竞争加剧。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	29.53 元
股价 (2023-01-13)	24.57 元

交易数据

总市值(百万元)	5,749.21
流通市值(百万元)	4,563.79
总股本(百万股)	233.99
流通股本(百万股)	185.75
12 个月价格区间	14.12/31.0 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.5	6.8	28.2
绝对收益	-3.2	15.4	13.7

张立聪 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005

zhanglc@essence.com.cn

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

陈伟浩 联系人

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

海外自主品牌、国内教育服 2023-01-04
务业务打开成长新空间（更正报告）

海外自主品牌、国内教育服 2023-01-03
务业务打开成长新空间

(亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	39.9	58.1	48.3	60.8	70.5
净利润	0.8	1.7	4.5	5.5	6.8
每股收益(元)	0.35	0.72	1.93	2.34	2.89
每股净资产(元)	12.89	13.42	17.90	20.24	23.14

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	70.4	34.0	12.7	10.5	8.5
市净率(倍)	1.9	1.8	1.4	1.2	1.1
净利润率	2.0%	2.9%	9.4%	9.1%	9.6%
净资产收益率	2.7%	5.4%	10.8%	11.6%	12.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	3.9%	7.2%	14.8%	13.4%	14.5%

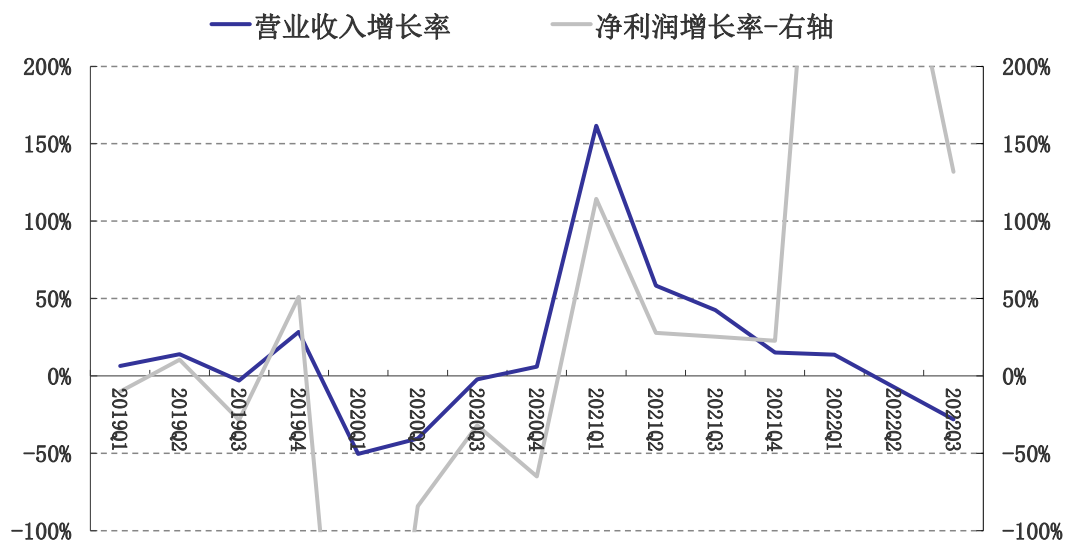
数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

表 1: 财务指标分析

%	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
营业收入 YoY	162	58	43	15	14	-7	-28
归母净利 YoY	114	28	25	23	505	318	132
扣非归母净利 YoY	-98	-377	19	18	-2,502	336	108
销售毛利率	22	21	20	21	25	29	30
销售费用率	10	9	7	9	9	11	7
毛利率-销售费用率	12	13	14	12	16	18	24
销售净利率	1	2	6	2	5	7	18
ROE	0	1	4	1	1	2	8
扣非后 ROE	0	1	3	1	1	2	6
ROA	0	1	3	1	1	2	5
销售商品提供劳务收到的现金/收入	114	88	98	124	106	98	135
经营活动现金净流量/收入	-34	-6	10	23	-45	17	43
经营活动现金净流量/经营净收益	-4,156	-310	161	2,763	-1,057	237	250
经营现金流净额占比	53	77	62	202	69	83	799
投资现金流净额占比	46	-16	38	-54	28	18	-686
筹资现金流净额占比	1	39	0	-48	3	-1	-13

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034